

*Pedro Antonio Merino García**
Mauricio A. Ortega Hinojosa

EVOLUCIÓN RECIENTE DEL MERCADO DE MATERIAS PRIMAS

Los indicios de recuperación económica a nivel mundial han provocado un sentimiento positivo generalizado en los mercados financieros. Las cotizaciones de las materias primas han estado muy correlacionadas con las variables económico-financieras y no han sido ajenas a esta tendencia optimista. Sin embargo, en un entorno en el que las expectativas positivas se han materializado sólo parcialmente y en el que la recuperación está soportada por los elevados estímulos fiscales de los Gobiernos de los países desarrollados, los mercados pierden el entusiasmo y empiezan a tener más peso los fundamentos particulares de cada materia prima.

En general, la situación del balance oferta-demanda de las distintas *commodities* se ha caracterizado por una sobreoferta y una débil demanda, lo que se ha traducido en un incremento de los inventarios. A pesar de ello, son las expectativas particulares de cada una de las materias primas lo que ha otorgado un mayor soporte a las cotizaciones.

Palabras clave: *commodities*, energía, entorno económico-financiero.

Clasificación JEL: E30, E44, E52, G10, L70, Q11, Q31, Q41.

1. Evolución general

Los últimos meses de 2009 y los primeros días de 2010 se caracterizaron por el mantenimiento de la tendencia alcista de las cotizaciones en la mayor parte de las materias primas. Las cotizaciones se mantienen elevadas pero esta situación aún es muy vulnerable al «sentimiento» de los mercados financieros.

Las expectativas sobre la evolución del precio de las materias primas se están viendo influidas por los fundamentos propios de cada mercado y por el efecto de ciertas variables económico-financieras. En este aspecto no podemos olvidar que los

futuros sobre *commodities* son un activo de inversión muy atractivo en el contexto actual de alta liquidez.

Más en detalle, se observa un aumento generalizado de los precios de las materias primas energéticas e industriales, mientras que las cotizaciones de las *commodities* agrícolas experimentaron una contracción generalizada en el último mes. La más afectada fue la soja, cuyo precio ha caído un 5 por 100 hasta 980 US\$/Bushel con relación a diciembre de 2009, entre tanto, el precio del maíz se contrajo un 2,4 por 100 y el trigo sólo un 1,9 por 100 para el mismo periodo (Cuadro 1).

En el caso del petróleo, el incremento ha sido de un 5,1 por 100 y contrasta con la disminución de 4,3 por 100 experimentada en diciembre. Por ▷

* Técnico Comercial y Economista del Estado.
* Economista.

CUADRO 1
EVOLUCIÓN Y PREVISIONES PRECIOS *COMMODITIES*

		Precio enero-2010	Variación mes anterior (porcentaje)	2009 Promedio	Previsiones	
					Primer trimestre 2010	2010
Energía						
WTI	USD/Bbl	78,40	5,1	61,70	77,10	78,30
Gas-Henry Hub.....	USD/mmbtu	5,82	8,5	3,94	5,71	5,74
Metales industriales.....						
Aluminio.....	USD/ton.	2.229	2,0	1.669	2.134	2.093
Cobre.....	USD/ton.	7.366	5,5	5.166	7.027	7.009
Zinc.....	USD/ton.	2.420	1,6	1.659	2.264	2.230
Níquel.....	USD/ton.	18.408	6,7	14.670	17.980	18.207
Materias primas agrícolas						
Maíz.....	USc/Bushel	387	-2,4	374	385	384
Trigo.....	USc/Bushel	522	-1,9	530	525	527
Soja.....	USc/Bushel	980	-5,0	1.031	965	909

USc: centavos de dólar americano.

Fuente: NYMEX, LME, CBOT y Dirección de Estudios y Análisis del Entorno de Repsol.

su parte, la cotización del gas natural también muestra una evolución positiva ya que en el último mes el precio aumentó 8,5 por 100 alcanzando los 5,82 USD/mmbtu. En lo que respecta a los metales, destaca el incremento sustancial de los precios del cobre y del níquel que crecieron a un 5,5 por 100 y 6,7 por 100 respectivamente, el ritmo de crecimiento del cobre en los últimos tres meses fue superior al 5 por 100 mensual. Entre tanto, los precios del aluminio y el zinc crecieron a tasas más moderadas.

Antes de analizar de forma individual el comportamiento de cada grupo de materias primas, es importante analizar de forma general, el impacto que ha tenido la evolución de las variables económico-financieras en la cotización de las mismas.

La recuperación económica que experimentaron los países desarrollados y la solidez del crecimiento de los emergentes han sido especialmente importantes para transmitir optimismo a los mercados financieros los últimos meses. La mejora de las expectativas por parte del mercado tuvo un impacto directo en ciertas variables clave como los tipos de interés, los tipos de cambio, la inflación futura y los *spreads* de crédito.

En este contexto, la renta variable, el tipo de cambio euro/dólar, las *commodities* y el oro alcanzaron sus máximos valores del año –entre noviembre 2009 y enero 2010– en un entorno favorecido por bajos niveles de volatilidad y un aumento de

las expectativas de inflación como consecuencia de las políticas monetarias laxas que llevaron a cabo los países desarrollados para salir de la recesión. Esta etapa de optimismo ha favorecido la correlación entre los mercados como se muestra en el Cuadro 2.

Gran parte del soporte alcista a las cotizaciones de las materias primas –índice *Commodity Research Bureau* (CRB) y crudo *West Texas Intermediate* (WTI), fue proporcionada por la evolución de la renta variable en Estados Unidos *Standard Poor's 500 Index* (S&P 500), la debilidad del dólar americano y los tipos de interés a largo plazo sobre todo en el caso del crudo.

La elevada correlación entre los tipos de interés americanos a largo plazo y el crudo viene explicada por las expectativas de inflación y de recuperación económica. La cotización de las materias primas se ha visto impulsada por la evolución del S&P 500 –que en enero de 2010 alcanzó su máximo valor (1.150 USD) después de la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers– en un entorno favorable de bajos tipos de interés, perspectivas favorables de beneficios y riesgos controlados.

Por su parte, la debilidad del dólar americano que alcanzó su máximo valor a finales de noviembre de 2009, también favoreció inicialmente el aumento de los precios de las *commodities*. La fuerte depreciación de la moneda americana fue siempre una preocupación para las autoridades. A mediados de ▷

CUADRO 2
CORRELACIÓN ENTRE ACTIVOS FINANCIEROS (DICIEMBRE 2008-ENERO 2010)

	WTI	S&P500	Índice CRB	Tipo cambio EUR/USD	Tipos de interés a 3 meses (EEUU)	Tipos de interés a 10 años (EEUU)
WTI	1,000					
S&P500	0,862	1,000				
Índice CRB	0,931	0,915	1,000			
Tipo cambio Eur/USD	0,850	0,893	0,832	1,000		
Tipos interés a 3 meses (EEUU)	-0,836	-0,772	-0,868	-0,798	1,000	
Tipos interés a 10 años (EEUU)	0,861	0,642	0,805	0,583	-0,742	1,000

Nota: El índice CRB (Commodity Research Bureau Index) recoge el comportamiento de los precios *spot* de las principales materias primas.

WTI: West Texas Intermediate.

S&P500: Standard & Poor's 500 Index.

Fuente: *Thompson Reuters y Dirección de Estudios y Análisis del Entorno de Repsol.*

noviembre el presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, recalcó que la mejora del desempleo de la economía americana, la corrección del déficit público, la evolución de los tipos de interés y el control de la liquidez serían factores fundamentales para fortalecer el dólar americano. En este sentido, si bien la apreciación reciente del dólar americano se debió más a la debilidad del euro, la disminución reciente de la correlación entre el tipo de cambio y las cotizaciones de las materias primas ha evitado que los precios caigan.

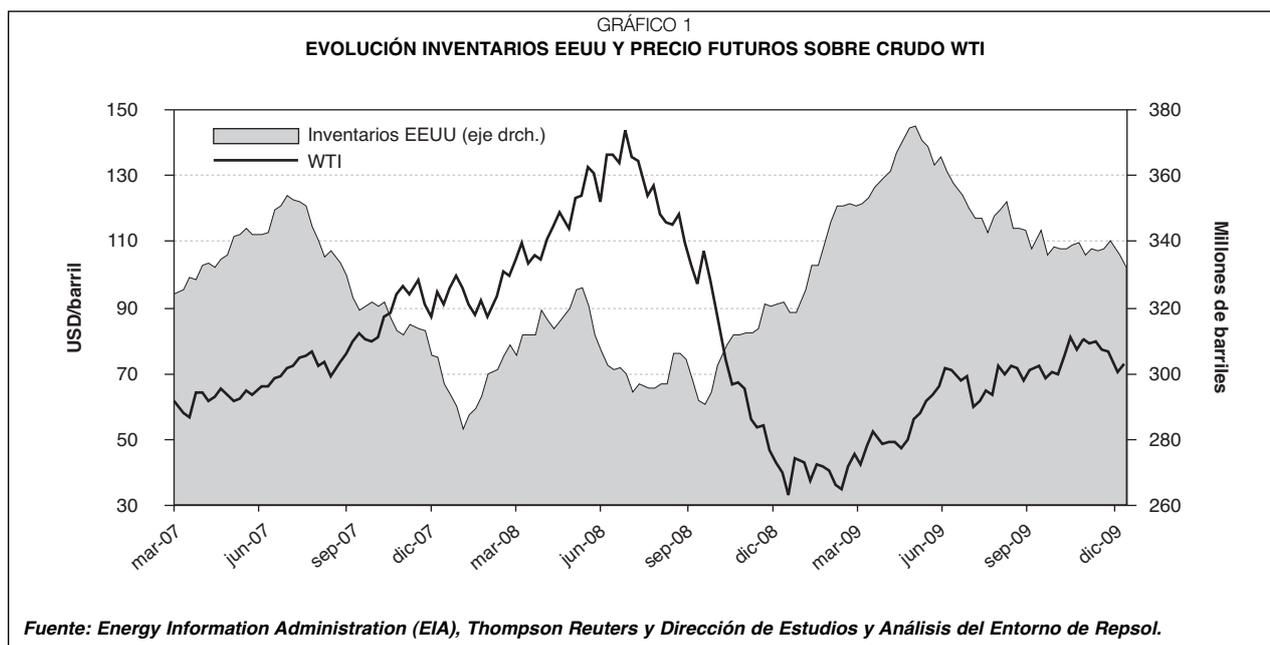
El efecto de los impulsos en la actividad real ha generado altas expectativas en la evolución de los fundamentos del mercado de materias primas. Éstas han elevado la cotización de muchas *commodities* pero no han llegado a materializarse posteriormente en una recuperación sólida de la demanda. Adicionalmente, y a pesar de que parece haber un consenso sobre una lenta recuperación de la economía, los problemas de solvencia y las reformas a acometer no dejan de causar sobresaltos en los mercados financieros, lo que en ausencia de fundamentos sólidos puede afectar al actual entorno de precios altos de las materias primas.

Por ejemplo, la quiebra de CIT –entidad especializada en préstamos a pequeñas empresas en Estados Unidos–, profundizó la estrechez del crédito, restringiendo el crecimiento del sector priva-

do, lo que a su vez se tradujo en aumentos del desempleo que ya se sitúa por encima del 10 por 100. Por otro lado, la solicitud de moratoria de *Dubai World* generó un sentimiento negativo en el mercado por la exposición de instituciones financieras europeas. Estos hechos demuestran que tanto la banca europea como la americana siguen estando expuestas a pérdidas potenciales, las cuales afectan a la estabilidad de los mercados.

Por otra parte, la transferencia del endeudamiento privado al sector público en los principales países desarrollados ha llevado a grandes emisiones de deuda pública. En este sentido, el elevado endeudamiento que atraviesan ciertos países europeos en relación a sus ingresos, ha precipitado el empeoramiento de su calificación crediticia y ha disparado el riesgo soberano, siendo el país más afectado Grecia, seguido de Portugal, Irlanda y España.

Para complementar la visión del entorno es necesario analizar los factores políticos que también incidieron en el desarrollo de los mercados. Las expectativas sobre la cumbre del cambio climático de Copenhage realizada en diciembre de 2009 eran ambiciosas, se esperaba que las conclusiones produjeran un profundo cambio en el uso de energías fósiles y se potenciara el uso de las energías renovables, el carácter «no vinculante» en la redacción del ▷



texto final disminuye el compromiso de países como China y Estados Unidos cuyas emisiones de gases de efecto invernadero son de las más elevadas a nivel mundial.

Es precisamente en Estados Unidos, donde la pérdida de un escaño clave para los demócratas en el Senado dificulta la aprobación de medidas legislativas favorables a la preservación del medioambiente y al uso de energías renovables. Esta propuesta junto con la reforma del sistema de sanidad fueron las principales promesas del presidente Barack Obama, que cumple su primer año de mandato como presidente de Estados Unidos, con un desgaste importante de su popularidad. La percepción de los ciudadanos americanos es que el Gobierno está gastando grandes cantidades de dinero sin que exista una disminución en las cifras de desempleo, que es una de las principales preocupaciones. En las últimas semanas el anuncio realizado por el presidente Obama sobre cambios regulatorios en el sector financiero ha afectado a la valoración de las acciones de las principales instituciones financieras y ha ocasionado la caída de los mercados de renta variable.

En lo que respecta a China, el Gobierno de este país está haciendo un mayor énfasis en el control de la inflación. En este sentido, el Banco Central de China ha aumentando el coeficiente de caja, evitan-

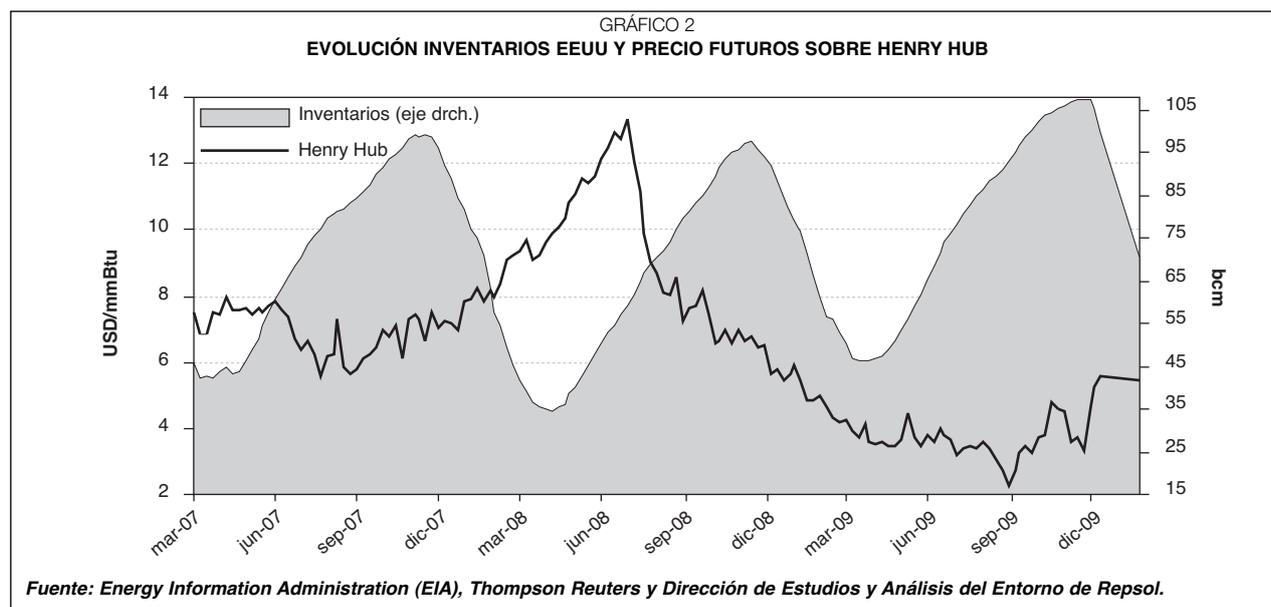
do de esta manera la ampliación del crédito y no se descarta una posible subida de tipos de interés oficiales. Estas medidas generan expectativas negativas sobre la demanda de materias primas.

La coyuntura, pues, de las últimas semanas de enero ha frenado el optimismo de los mercados de materias primas de manera que las cotizaciones se han movido buscando el soporte existente en sus fundamentos.

2. Evolución del mercado de *commodities* energéticas

En lo que respecta a las *commodities* energéticas, en el mes de enero, el precio del crudo se incrementó un 5,1 por 100, manteniéndose en el rango comprendido entre los 74 y los 80 USD/barril lo que demuestra la falta de claridad en las expectativas, que no han sido lo suficientemente positivas para generar una tendencia alcista ni tan negativas como para ocasionar una corrección de precios a la baja.

Por su parte, el precio del gas natural protagonizó un importante aumento desde los 3,64 USD/mmBtu registrado en noviembre hasta el entorno de los 5,82 USD/mmBtu en enero de 2010, aunque gran parte de este incremento se explica por fac- ▷



tores estacionales relacionado con un invierno frío en el hemisferio norte.

Petróleo

Después de la caída de la cotización en diciembre, el precio del petróleo retomó la tendencia alcista en los primeros días de enero y aunque temporalmente superó los 80 USD/barril se mantuvo en el rango de los 70-80 UD/barril. Su condición de activo financiero y su elevada correlación (positiva) con la renta variable se han convertido en el soporte de la cotización, a pesar de haber disminuido esporádicamente su correlación inversa con el dólar americano.

En el mes de noviembre se vio cómo las posiciones largas de los agentes no comerciales alcanzaban un máximo, sin embargo, éste fue superado los primeros días de enero, demostrando el carácter de «activo de inversión» que tiene esta *commodity*.

Por el lado de los fundamentos, en los últimos meses el mercado se ha caracterizado por mantener una situación de sobreoferta en el balance, debido a un repunte de la oferta y a una demanda que, aunque comienza a dar señales de recuperación, todavía se muestra débil. En lo que se refiere a la oferta, la recuperación de la cotización se ha convertido en un incentivo para que los países de la OPEP (Orga-

nización de los Países Exportadores de Petróleo) no se ajusten a sus cuotas predeterminadas, produciendo por encima de las mismas; por su parte, los países de la no-OPEP también han aumentado en media su producción. En conjunto, la mayor oferta de crudo está presionando al alza los inventarios, que ya se encontraban en niveles históricamente elevados.

A pesar de la situación antes descrita, las expectativas de recuperación de la demanda mundial de crudo es lo que sustenta la cotización. En los últimos días publicaron sus informes mensuales las principales agencias de referencia energética internacional: la Administración de Información Energética Estadounidense (EIA por sus siglas en inglés), la Agencia Internacional de la Energía (AIE); y la Organización de Países Exportadores de Petróleo. En las publicaciones, si bien existe diferencia en cuanto al grado de recuperación que se prevé, todas las agencias coinciden en una recuperación de la demanda de crudo en 2010 que será aún mayor en el 2011. El incremento de las previsiones de demanda se basa en un mayor consumo de países emergentes como China, India y Latinoamérica.

Gas natural

En lo que se refiere al gas natural, el precio *spot* del gas natural de referencia en Estados Unidos ▷

considerado como marcador internacional, el Henry Hub, muestra una tendencia positiva desde el mes de noviembre, habiéndose apreciado en un 60 por 100.

La baja temperaturas debido al frío invernal que afecta al hemisferio norte ha beneficiado el consumo de gas natural. De acuerdo a la información proporcionada por el Departamento de Energía de Estados Unidos, los inventarios de gas en este país han comenzado su descenso estacional con algún retraso considerando los años anteriores.

Recordemos que la tendencia a la baja de los precios del gas la interrumpió en noviembre la llegada del frío y la publicación de indicadores económicos positivos de Estados Unidos; desde diciembre también las bajas temperaturas y las nevadas que están teniendo lugar en el país americano y en Europa, están siendo el soporte de la cotización. Como resultado está aumentando la demanda y presionando los inventarios a la baja. Este descenso de los *stocks* está en línea con los patrones estacionales a pesar de haber comenzado este año tres semanas más tarde de lo normal.

La estabilización de la demanda de gas natural en el corto plazo, se producirá si persisten las bajas temperaturas, situación contraria a algunas previsiones que apuntan hacia una subida de las mismas en Estados Unidos en los próximos meses. Esta situación supondría un efecto adverso en la reciente evolución de los inventarios y de la cotización.

Por otra parte, la coyuntura actual parece indicar que tanto los inventarios como los precios estadounidenses del gas seguirán bajo presión en 2010, debido al exceso de capacidad mundial y a la menor demanda. Se espera que las importaciones nacionales de gas natural licuado (GNL) podrían llegar a doblarse desde los 10 hasta los 20 bcm en 2010.

En Europa, la previsión de bajas temperaturas en los próximos meses aviva la preocupación ante otra posible crisis rusoucraniana. Sin embargo, es muy poco probable que se produzca y, de producirse, tendría un impacto muy limitado debido al elevado nivel de inventarios existente en el continente.

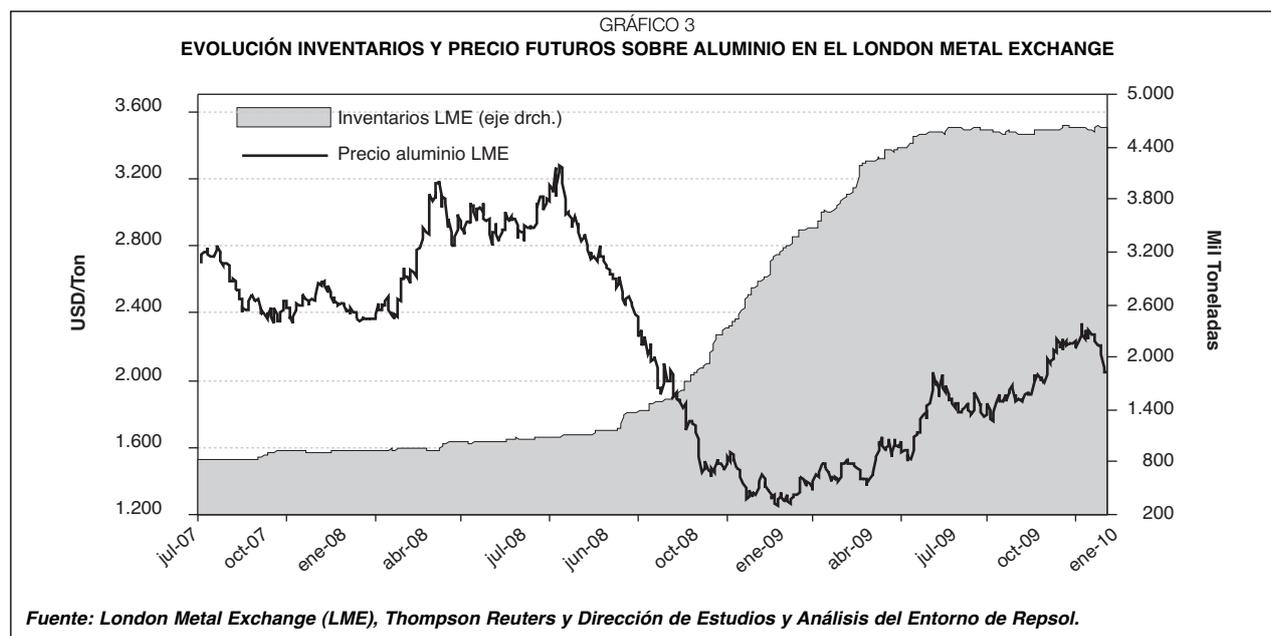
3. Evolución del mercado de metales industriales

Analizando la evolución de los precios de los metales industriales durante los últimos meses, vemos que excepto el níquel –que cayó en noviembre– los restantes metales se han apreciado (media mensual). En la evolución de los fundamentos no existen elementos que demuestren una tensión de los balances. Por otra parte, la fuerza de la publicación de los datos económicos ha disminuido y los primeros indicios de recuperación económica ya están descontados en los precios de los metales.

En los últimos meses, la publicación de algunos indicadores económicos de los principales países del mundo han dejado más bien interrogantes sobre la solidez de la recuperación, esto se refleja en la demanda de materias primas por parte de los países OCDE que aún es débil. A pesar de que el relevo lo tomaron los países emergentes, la demanda de estos no es suficiente para revertir la tendencia hacia la acumulación de inventarios. En este contexto, no debe causar sorpresa el aumento generalizado de los inventarios de metales.

El aumento de los precios podría explicarse: primero por la confianza de los inversores que están valorando positivamente las expectativas de recuperación de la economía para el 2010; segundo por la previsión de un tensionamiento del balance, considerando los conflictos laborales existentes; por ejemplo, la huelga en Canadá que afecta más del 10 por 100 de la producción mundial de níquel, y los problemas en la negociaciones laborales en Chile que afectan a la producción de cobre.

En cuanto a la demanda de China, después de algunos meses en que las importaciones de materias primas industriales se ralentizaron, nuevamente emerge con fuerza la demanda del país asiático. Las previsiones de ciertos organismos internacionales muestran niveles de crecimiento muy fuertes para la economía de este país en los próximos años. Por lo tanto, se prevé que el principal determinante de la demanda mundial continúa sosteniendo la tendencia alcista de los mercados. ▷



Aluminio

Los niveles de inventarios mundiales de este metal registrados en el London Metal Exchange (LME), han experimentado un ligero aumento en relación a las tasas de crecimiento registradas en el primer semestre del año. A pesar de haber una tendencia que apunta a la disminución de la sobreoferta que existe actualmente en el balance del aluminio, lo que ha empujando los precios al alza desde septiembre son las expectativas relacionadas con la estructura de costes de este metal (Gráfico 3).

Analizando la estructura temporal de precios del aluminio, vemos que mantiene una pendiente elevada (*contango*). Esta situación genera un incentivo para mantener los inventarios físicos, al considerarse que los precios en el futuro serán superiores al *cost of carry* actual. La actual estructura temporal de precios está descontando un encarecimiento del precio de la electricidad, fuente de energía en la cual es muy intensiva la producción de aluminio.

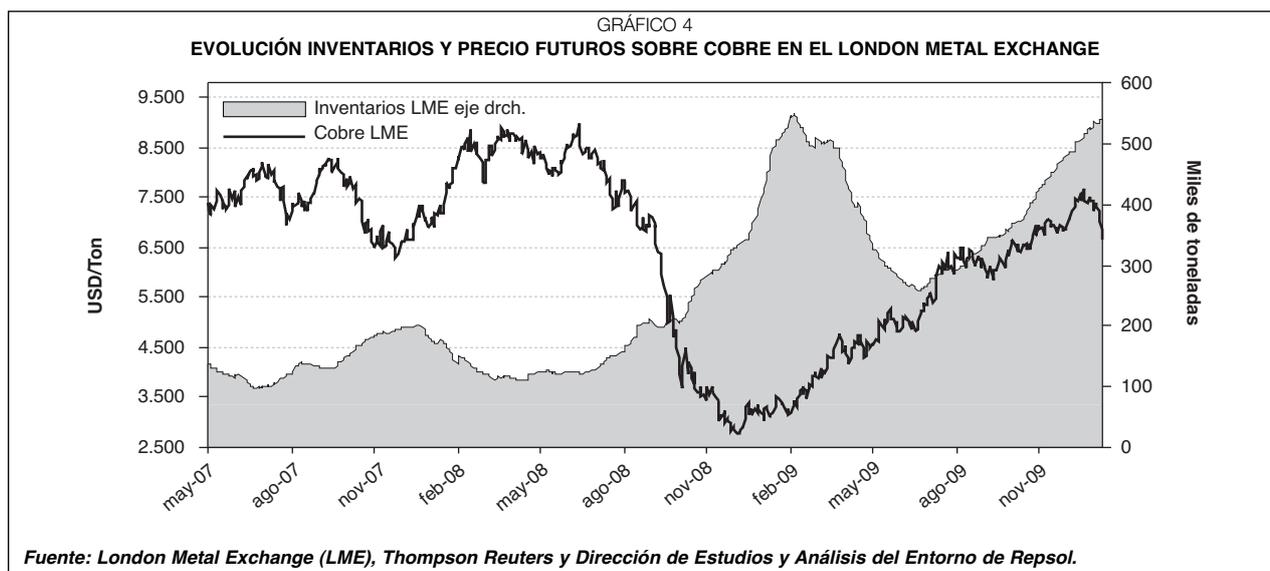
Estas preocupaciones no son nuevas, pero con los indicios de recuperación han resurgido. Las fundiciones de Sudáfrica, China, Europa y Norteamérica, que son las más importantes a nivel mundial, están teniendo problemas con su suministro de electricidad. Por ejemplo, en Sudáfrica la empresa

proveedora de electricidad (Eskom) no tiene la suficiente capacidad para abastecer el consumo doméstico, por lo que tiene que restringir la potencia; en China el regulador aumentó las tarifas un 5,4 por 100, repercutiendo en un 60 por 100 de las fundiciones que no tienen procesos integrados; por último, en Europa la fundición de Alcoa ha cortado su producción en Italia ya que con las tarifas de electricidad actuales su operativa es inviable.

En cuanto a los fundamentos, las expectativas sobre la recuperación de la demanda son positivas. Las iniciativas del Gobierno de facilitar la compra de vehículos en China, la mejora de los indicadores de órdenes de pedidos de bienes duraderos en Estados Unidos, la positiva encuesta de consumidores en Japón y la compra de inventarios por parte de los europeos (ante la nula rentabilidad de la producción propia), generan optimismo en los inversores.

Cobre

El cobre se ha apreciado un 19 por 100 desde septiembre del 2009. Sin embargo, vemos que los inventarios mundiales de este metal han aumentado en noviembre un 79,4 por 100 en el LME, mientras que en el *Commodity Exchange* (COMEX) el incremento fue del 94,5 por 100 para el mismo ▷



período. Esta situación podría llevarnos a pensar que la cotización de esta materia prima está sobrevalorada (Gráfico 4).

De la misma forma, analizando la estructura temporal vemos que las curvas se encuentran con una ligera pendiente positiva (*contango*), cuando teóricamente considerando el aumento de los inventarios deberíamos tener una pendiente más pronunciada. Para comprender esta situación debemos considerar las expectativas que está descontando el mercado y que presionan los precios al alza.

Si bien en la actualidad se tiene un balance ajustado, pero que sigue favoreciendo la acumulación de inventarios, son las expectativas sobre la evolución de este balance las que están generando el aumento de los precios. Por parte de la oferta, los conflictos laborales por los que atraviesa Codelco en Chile, cuya producción representa aproximadamente el 18 por 100 a nivel mundial, generan tensión en el mercado.

En lo referente a la demanda, se estima que la contracción que se vivió en este mercado en el primer trimestre del año 2009 representó el suelo de lo que podía caer el consumo. Desde entonces se ha visto una progresiva recuperación. En el segundo trimestre, este aumento de la demanda estuvo favorecido por los programas de estímulo y por la política de acumulación de inventarios por parte de China.

Es este sentido, es evidente que la demanda de

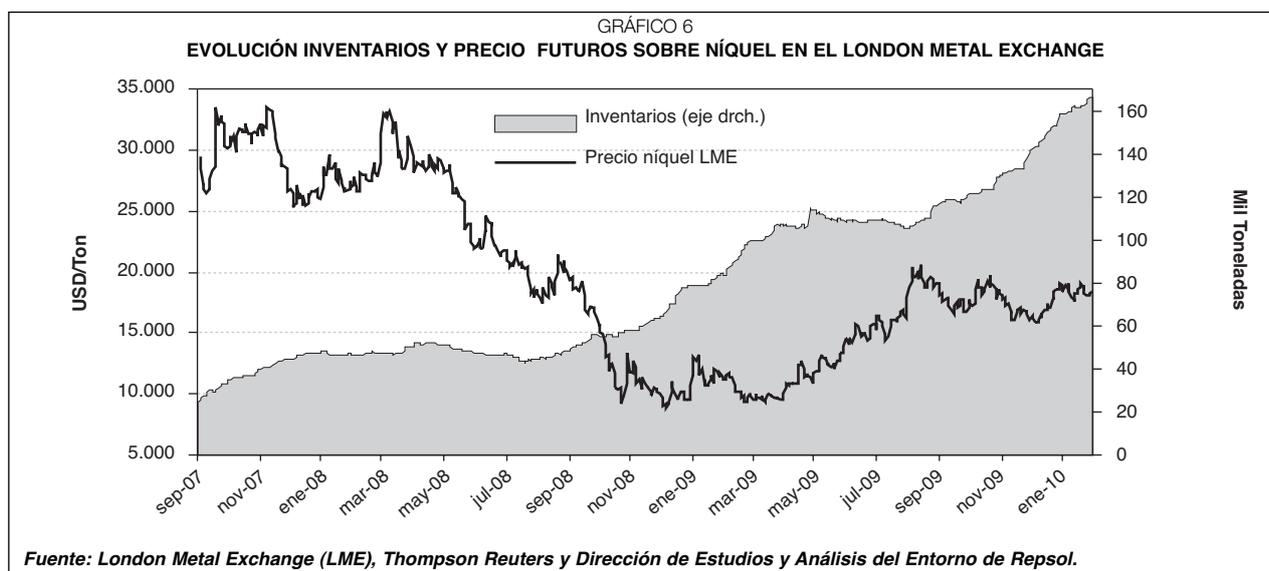
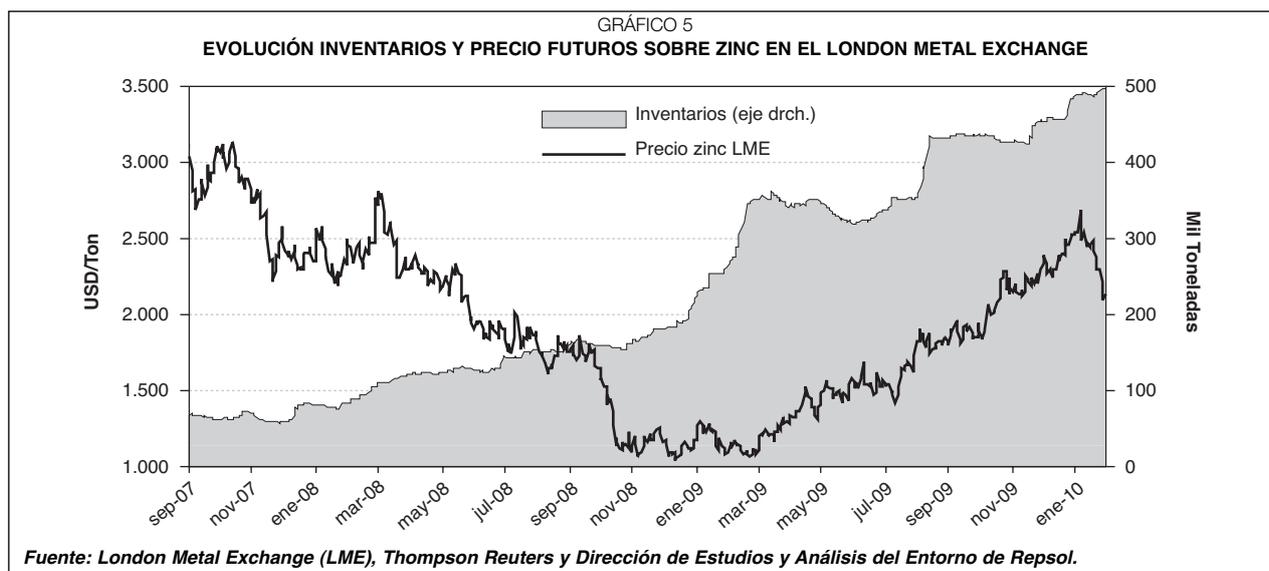
cobre por parte de China en la primera parte del 2009 fue superior a sus necesidades, a pesar de esto, los datos de importaciones del país asiático en los meses de noviembre y diciembre muestran un rebote de las importaciones de este metal después de una contracción que se vivió principalmente en octubre. De cara al futuro, se espera que el soporte de la demanda sea consecuencia del efecto de la recuperación del consumo de cobre de los países OCDE. En el corto plazo será relevante la sincronización con la que se realice este reemplazo para que la cotización no caiga.

En el largo plazo, las necesidades de infraestructuras y transporte de energía eléctrica en las economías emergentes se convierten en el fundamento más sólido a favor de una mayor demanda.

Los factores antes descritos han sido valorados por los inversores no comerciales, que han incrementado sus posiciones largas en los contratos de cobre negociados en el NYMEX (*New York Mercantile Exchange*), alcanzado máximos históricos en sus niveles de inversión.

Zinc

La cotización de este metal ha experimentado un incremento del 28,9 por 100 desde septiembre hasta enero de 2010. El incremento del 13,84 por 100 de los inventarios mundiales de zinc para el mismo período, es consistente con la estructura ▷



temporal de la curva de futuros, que se encuentra en *contango* (Gráfico 5).

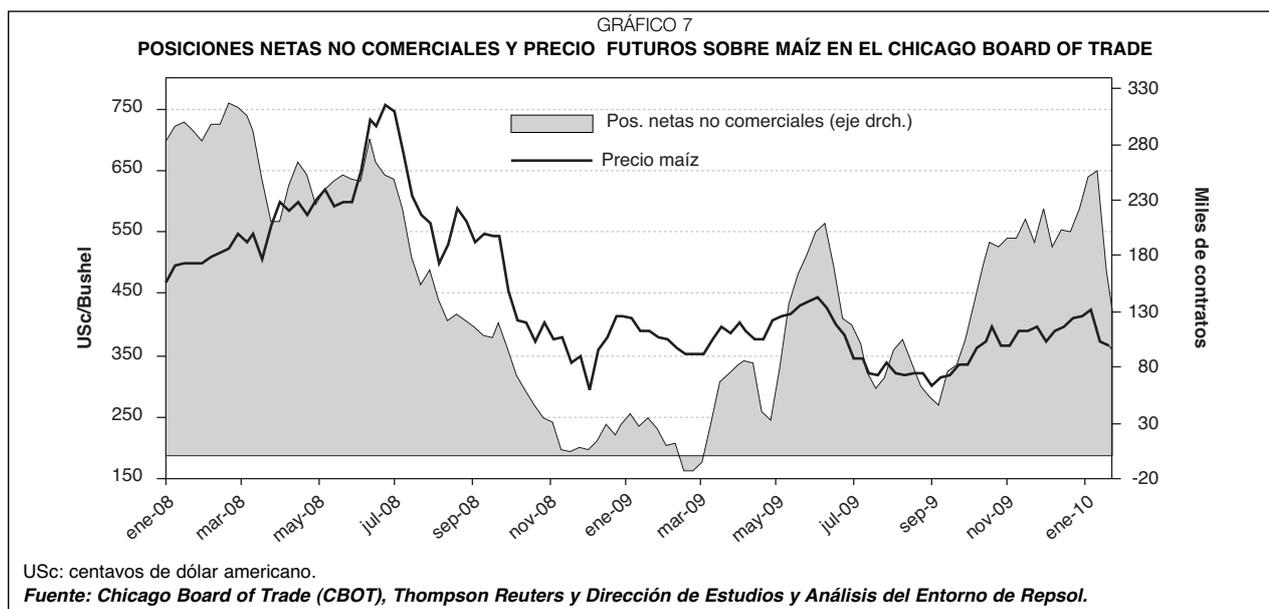
La tendencia de la cotización de este metal estará en función del desarrollo del balance entre oferta-demanda y la evolución de los inventarios. En el caso de la oferta, la recuperación de los precios puede significar que muchas fundiciones que cortaron su producción (por costes marginales mayores a la cotización internacional del zinc) ahora, con los precios actuales, puedan reanudar sus operaciones.

En lo que respecta a la demanda, se espera que el consumo de China continúe su expansión. La necesidad de esta materia prima para la ejecución de proyectos de infraestructuras y para la fabricación de

vehículos, son los pilares de la demanda de zinc en este país. Otro elemento que hace prever el aumento de la demanda de zinc en este país, es el incremento de las importaciones de hierro. Este metal es necesario, junto con el zinc, para la producción de acero galvanizado, sin embargo, es necesario considerar que la adecuación de los inventarios de zinc puede implicar una disminución temporal de las importaciones.

Níquel

El precio del níquel después de haber registrado una caída en noviembre, ha aumentado su cotización en un 8,8 por 100 en los últimos meses (Gráfico 6). ▷



Esto es poco consistente con la tendencia a la acumulación de los inventarios mundiales que se encuentran registrados en LME (los cuales representan alrededor del 50 por 100 de los inventarios globales mundiales), los cuales aumentaron desde noviembre un 28,2 por 100. Las previsiones sobre el balance en el corto plazo señalan que el mercado alcanzará un punto de inflexión en la primera parte de 2010, que se caracterizará por un aumento de la demanda. Esta situación se refleja en la estructura temporal del mercado de futuros del níquel, que mantiene una pendiente positiva (*contango*) en los primeros meses, para posteriormente mostrar una pendiente negativa (*backwardation*).

Las expectativas sobre la evolución del balance se encuentran afectadas por los cortes de producción en Canadá, la modesta mejora de la demanda de los países OCDE y las fuertes necesidades de China de importar este metal, ya que produce sólo el 60 por 100 de lo que consume. En este sentido, es previsible que la tendencia a la acumulación de inventarios se revierta en los próximos meses.

De cara al 2010, el mercado está valorando la llegada de un ciclo de acumulación de inventarios en los países OCDE, sustentada por un aumento de la demanda de Estados Unidos y Europa debido a un resurgimiento del consumo de acero inoxidable. Por su parte, las restricciones de la oferta vienen por los

problemas de huelgas en Canadá, y aunque para mediados de año se espera la entrada en operación de nuevas minas, éstas sólo cubrirán una parte del incremento de la demanda de los países OCDE.

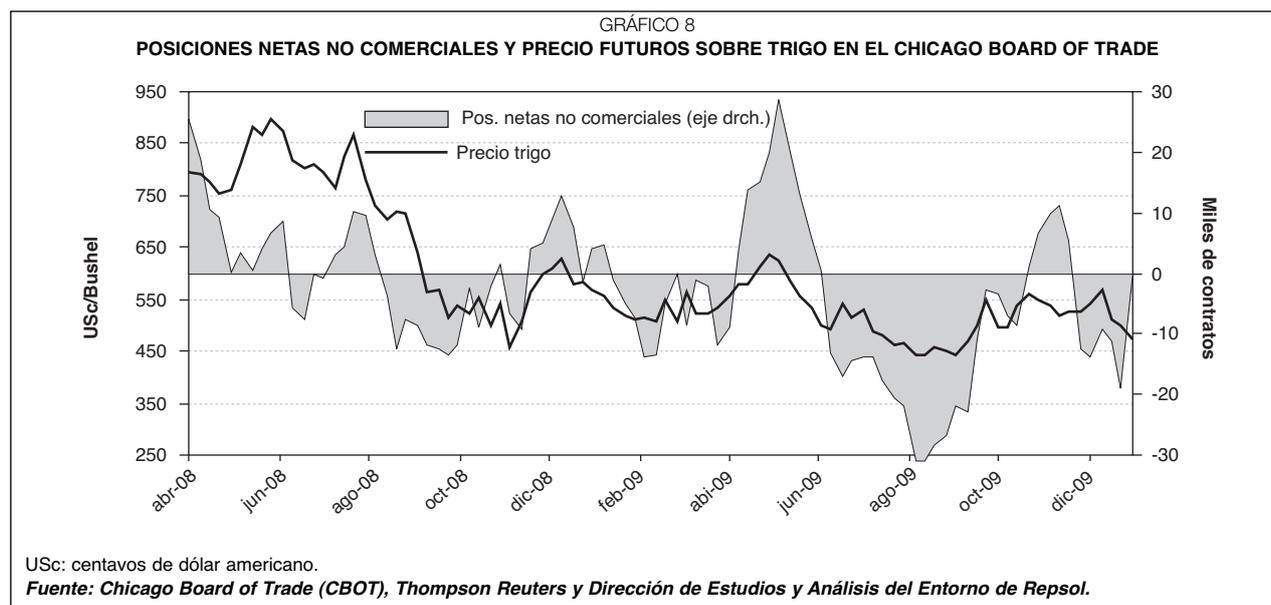
4. Evolución del mercado de materias primas agrícolas

La tendencia positiva en la evolución de las cotizaciones de las materias primas agrícolas se revertió desde el mes del último mes del 2009. El trigo cayó un 2,4 por 100 respecto a diciembre, los precios del maíz y la soja disminuyeron en un 1,0 por 100 y un 3,1 por 100 respectivamente.

Algunos de los factores que explican esta caída generalizada es la disminución de la actividad bursátil por los festivos de fin de año y la apreciación del dólar americano. Sin embargo, el factor que más incidió en la caída de las cotizaciones a principios de enero fue la publicación de los informes oficiales sobre la estimación de oferta-demanda mundial que tuvo un claro sesgo bajista.

Maíz

La cotización del maíz en el Chicago Board of Trade (CBOT) que en principio estuvo sustentada ▷



por los retrasos en la recolección y el aumento de las exportaciones de Estados Unidos, sufrió una disminución debido a la publicación del informe mensual de Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA por sus siglas en inglés). Consecuencia de ello, en los últimos días, vemos un cierre de posiciones «no comerciales» (especulativas) (Gráfico 7).

De acuerdo a lo mencionado por USDA, los inventarios de maíz han aumentado debido al repunte de la producción estimada, que alcanzado un récord favorecido por el área cultivada y los elevados rendimientos. La producción en Estados Unidos fue superior pese a los problemas iniciales de recolección, aunque todavía permanecen las dudas sobre la calidad. Por otra parte, en Sudamérica las lluvias caídas en el último mes han favorecido la producción de Argentina, mientras que en Brasil muchos agricultores se han inclinado más por la producción de soja.

En cuanto a la demanda, se estima un crecimiento con relación al año anterior. Aproximadamente el 60 por 100 del consumo se destina para pienso, con una mayor demanda de China, Estados Unidos y Brasil; aunque en otros países –como consecuencia de la crisis– ha disminuido el consumo de carne vacuna y, por ende, la demanda de pienso. Por su parte, se estima que el consumo industrial a nivel mundial para producción de etanol aumentará un 8,0 por 100.

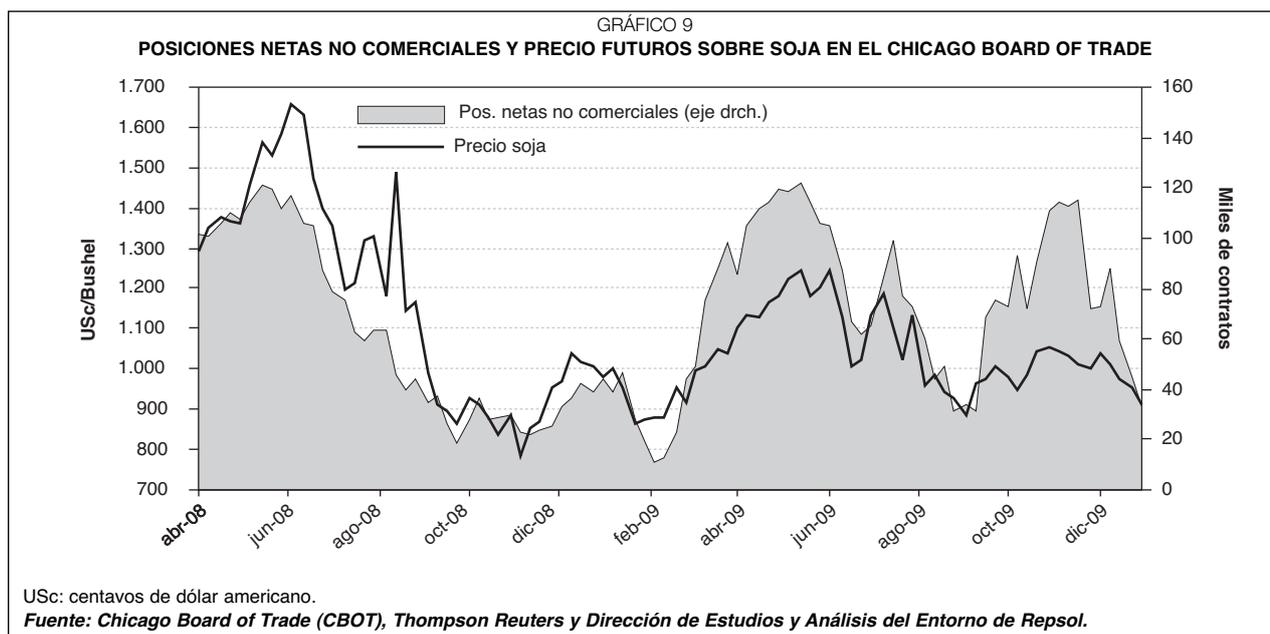
Si bien los precios han disminuido por las estimaciones de producción que superarían la demanda, lo cierto es que el consumo de maíz a nivel mundial tiene fundamentos lo bastante sólidos para preveer un aumento de los precios a medio plazo.

Trigo

Los efectos de la devaluación del euro y la disminución de las exportaciones, suscitada en diciembre, contrajo la demanda de trigo en Europa. El ánimo de los mercados financieros que negocian *commodities* agrícolas, se vio afectado por las previsiones de USDA, que consideraban que los inventarios de trigo en Estados Unidos se encuentran en el nivel más elevado de los últimos 22 años. El sentimiento negativo del mercado se evidencia en la disminución de las posiciones largas por parte de los inversores «no comerciales» (Gráfico 8).

La USDA en su informe mensual justifica su previsión de incremento de los inventarios considerando la disminución del consumo local y la caída de las exportaciones. La menor demanda de granos para pienso y semillas es aún inferior a los bajos niveles registrados en los meses de octubre y noviembre.

El Departamento de Agricultura señala que ▷



el incremento de la oferta a nivel mundial se explica en un 88 por 100 por el incremento de la producción de Rusia, y que el restante corresponde a Brasil.

Por otra parte, las exportaciones mundiales muestran una desaceleración principalmente por parte de México y la Unión Europea, en tanto que Egipto y China han aumentado sus compras del mercado exterior.

De cara a 2010, se espera un aumento del consumo mundial de trigo en relación al 2008/2009, a pesar de que la demanda de trigo para pienso en Europa se ha visto frenada por la competencia de la cebada y otros productos, las expectativas de recuperación del precio a medio plazo se sustentan en un aumento de la demanda.

Soja

Al igual que lo ocurrido con el maíz y el trigo, la soja en Estados Unidos se vio afectada por las previsiones que realizó el Departamento de Agricultura del país. En la negociación de futuros y opciones de esta *commodity* también vemos un cierre de posiciones «no comerciales» que ha precipitado aún más la caída de la cotización (Gráfico 9).

La USDA prevé un incremento de la producción de pienso y semillas favorecido por niveles de rendimiento elevados, estos factores inciden en la acumulación de inventarios y en las caídas de las cotizaciones. Si a esto agregamos la elevada producción de soja de Sudamérica, el mercado mundial de esta materia prima agrícola mantiene la sobreoferta.